

WGBI와 ABMI*

연구위원 황세운

채권시장의 발전을 논의하기 위한 모임에 가면 자주 듣는 말이 있다. 채권시장의 발전을 위하여 제시되는 방안의 내용들이 10년 전이나 지금이나 바뀐 게 별로 없다는 지적이 바로 그것이다. 이는 아마도 주식시장에 비하여 상대적으로 발전이 더디게만 느껴지는 채권시장의 현실에 대한 안타까움의 표현일 것으로 필자는 해석한다. 또 한편으로 역설적이긴 하지만 채권시장의 발전은 그만큼 오랜 시간이 걸리는 지난한 과정이 될 수밖에 없음을 암시하는 것일 수도 있다.

이러한 자조적인 시각이 시장에 팽배해 있는 것이 사실이긴 하지만 자세히 살펴보면 우리나라의 채권시장은 지난 10년간 많은 변화와 발전을 경험하였고, 그 결과가 점차로 가시화되어 가는 것만은 분명한 사실이다. 국내 채권시장 발전 수준에 대한 상징적인 지표의 하나로 WGBI의 편입가능성이 임박해오고 있다는 사실을 들 수 있다. WGBI는 주식시장으로 비교하자면 MSCI 지수에 해당하는 것으로, Citigroup이 발표하는 대표적인 국채투자지표이다. WGBI의 편입을 확대해석할 필요는 없겠지만 최소한 우리의 채권시장이 선진국 수준의 채권시장이 되기 위한 기본적인 자질을 갖추었음을 국제자본시장이 인정한 것으로는 이해할 수 있을 것이다. 그간의 길었던 준비운동을 마치고 드디어 채권시장의 국제화를 향한 도약선상에 선 것이다. 이에 본고는 우리 채권시장의 WGBI의 편입가능성과 그 의미를 점검하고, 지금까지의 노력을 ABMI로 연결시켜 채권시장 국제화를 위한 노력을 계속하는 것이 앞으로 남은 중요한 과제임을 밝히고자 한다.

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

WGBI의 편입가능성과 그 의의

WGBI(World Government Bond Index)란 미국의 Citigroup이 발표하는 주요 23개국[1]의 국고채권으로 구성된 투자지표이다. 추종하기가 쉬운 장점이 있어 채권투자의 주요한 벤치마크로 활용되고 있다. WGBI에 편입되기 위해서는 다음과 같은 세 가지 조건을 만족시켜야 한다. 첫째, 시장규모에 있어서 국채의 발행잔액이 200억달러이상이어야 한다. 둘째, 신용도에 있어서는 S&P 또는 Moody's 기준으로 BBB-/Baa3이

1) WGBI에 포함된 23개국은 미국, 영국, 일본, 독일, 프랑스, 이탈리아, 오스트리아, 벨기에, 덴마크, 핀란드, 아일랜드, 그리스, 네덜란드, 노르웨이, 포르투갈, 폴란드, 스페인, 스웨덴, 스위스, 호주, 캐나다, 말레이시아, 싱가포르 등이다.



상의 등급이어야 한다. 셋째, 해당국가의 정부가 외국인의 투자를 적극적으로 권장하며, 이를 위한 구체적인 제도를 시행하고 있어야 한다. 이러한 세 가지 조건을 3개월 이상 연속으로 만족시켰을 경우 Citigroup의 인덱스 위원회가 WGBI의 편입대상 국가로 선정하게 된다.

우리나라의 국채시장은 2006년 9월 WGBI의 하부지수인 Additional Market Indexes에 이미 편입되었고, 이후로 시장규모와 신용등급에 대한 조건은 계속해서 충족한 상태에 있다. 우리나라 정부는 2009년 외국인의 채권이자소득세에 대한 원천징수를 면제하였고 외국인의 투자 활성화를 위한 노력을 계속하고 있다. 이러한 상황을 고려하였을 때, 한국 국채시장이 WGBI의 편입조건을 모두 만족시키고 있는 것으로 보는 것이 타당할 것이다. 따라서, 시장은 빠르면 2010년 상반기 중으로 WGBI의 편입이 공식화될 것으로 예상한다.

WGBI의 편입은 우리나라의 채권시장이 발전하면서 국제자본시장에서의 위상이 높아지는 자연스러운 과정으로 이해할 수 있다. 편입에 따른 기대효과는 자금유입에 관한 量的 측면과 장기채 비중증가와 같은 質的 측면으로 나누어 볼 수 있다. 전세계적으로 WGBI를 추종하는 Passive Fund의 규모는 대략 1조달러에 이르는 것으로 추산된다. WGBI 구성국가내에서 한국의 국채시장 비중이 1.3~2.0%의 비중을 차지하고 있음을 감안할 때, 편입으로 인하여 예상되는 자금의 유입규모는 산술적으로 130억~200억 달러 규모이다. 물론, 국채잔액비중과 실제 WGBI 편입비중이 항상 일치하는 것은 아니고, Additional Market Indexes로부터 제외됨에 따라 발생하는 자금의 유출도 예상되므로 실질적인 자금유입은 산술적인 계산과는 다소 차이가 있을 수 있다. 그럼에도 편입에 따른 외국인의 채권투자자금 유입은 분명해 보이며 이는 수요기반의 확대를 통하여 채권시장의 안정적인 자금공급에 기여할 것이다.

채권투자자금 유입과 더불어 장기채 수요증가와 같은 질적 변화의 가능성도 높이 평가할 만하다. WGBI의 평균 듀레이션은 2009년 기준으로 6.3년 가량 되는 것으로 나타난다. 이는 만기 10년이상의 장기국채 비중이 높다는 사실을 의미하며, 당연히 우리나라 국채에 대한 수요에 있어서도 장기채의 비중이 높을 것이라 기대할 수 있다. 사실 그동안 외국인의 국내 채권수요의 대부분은 통안채에 집중되어 왔다. 이는 외국인의 채권투자가 재정거래목적 위주로 이루어진 결과였는데 단기집중현상으로 인하여 금리 및 환율의 변동성을 증폭시키는 문제점을 가지고 있었다. 향후에도 외국인의 재정거래수요는 꾸준히 계속되겠지만 WGBI의 편입은 외국인의 채권투자에도 장기투자의 패턴이 나타나 국내 채권시장의 만기 장기화에 도움이 될 것이라는 기대를 높인다. 또한, 장기채 투자의 확대는 자연스럽게 장기채 유통시장의 활성화로도 연결될 것이다.

채권시장의 국제화와 ABMI의 역할

기술한 바와 같이 WGBI 편입은 국내 채권시



장의 국제화 과정의 일부로 이해할 필요가 있다. 그런데, 채권시장의 국제화는 궁극적으로 양방향으로 이루어져야 한다. 여기서 양방향이라 함은 국제자본시장으로부터 국내 채권시장으로의 흐름(Inbound)과 국내 채권시장의 해외진출(Outbound)을 말한다. 그간의 채권시장 국제화는 채권시장 제도 및 인프라의 정비를 통하여 국내 시장의 기반을 다지고 외국인의 채권투자를 끌어들일 수 있는 다양한 유인의 제공에 초점을 맞추어 왔다. WGBI의 편입은 이러한 노력들이 어느 정도 성과를 내고 있음을 외국인의 시각에서 인정하는 결과물이 될 것이다.

국내 채권시장의 해외진출에 있어서는 외국인투자 활성화 정도에 비하여 상대적으로 그 수준이 낮은 편이다. 그런 점에서 ABMI에의 참여는 국내 채권시장의 국제화를 촉진시키는데 기여할 가능성이 높으므로 적극적으로 활용할 필요가 있다. ABMI(Asian Bond Market Initiative)는 아시아 역내에 효율적이고 유동성이 높은 채권시장을 형성하고 아시아 지역의 금융독립성을 제고하는 목적으로 채택된 한·중·일 및 아세안(ASEAN) 회원국간의 협의체이다. 구체적으로 설명하자면 역내 신용보증·투자기구의 신설, 역내 예탁결제기구의 설립, 신용평가기관간의 공조시스템 구축 등 역내 채권시장의 인프라 구축을 촉진하여 아시아지역에서도 유로본드시장과 같은 국제적인 채권시장이 발전될 수 있도록 유도하는 공동기구인 셈이다.

ABMI는 참가국 각각의 개별적인 채권시장 발전도 중요하지만 개별국가시장을 기반으로 하는 역내채권시장의 형성을 목표로 하는 바, 이를 위해 국경의 경계를 넘어서 각국의 채권시장에 공통적으로 적용될 수 있는 표준규범의 마련을 중요한 과제로 삼고 있다. 이는 우리나라 채권시장 관련 제도 및 인프라도 향후 아시아 역내시장에서 통용되는 표준시스템과의 호환성이 확보될 수 있도록 개선되어 나가야 함을 의미한다. 그러므로, 역내표준규범의 형성과 관련하여 우리는 국내 채권시장의 현실이 보다 많이 반영될 수 있도록 주도적으로 노력할 필요가 있으며, 이 과정에서 WGBI의 편입을 위해 축적한 채권시장개발 경험을 연결해서 활용할 수 있을 것이다.

WGBI의 편입으로 국내 채권시장이 만족할 만한 수준에 도달했다고 결론을 내리는 것에 동의할 사람은 거의 없을 것이다. 사실 우리나라의 채권시장은 아직도 갈 길이 멀다. WGBI의 편입은 지금까지의 채권시장 발전방향이 옳았음을 확인하는 중간성적표에 불과하다. 지금까지 추진해 온 채권시장의 다양한 정책들을 다시 한번 점검하고, 국내 채권시장의 해외진출 방안도 적극적으로 모색해야 한다. ABMI의 주도적 참여는 채권시장의 해외진출에 있어서 중요한 교두보를 제공할 수 있음이다. 외국인 채권투자자금의 유입과 더불어 역내채권시장의 개발은 국내 채권시장의 성숙화와 직결되는 사항임을 인식하여야 한다. WGBI 편입과정에서 축적한 채권시장개발 경험을 ABMI로 연결시킴으로서 채권시장의 국제화를 장기적인 안목에서 추진해야 할 것이다.